



Mudanças na 3.792 poderão resolver os desenquadramentos passivos em imóveis



Fundações ampliam os investimentos em fundos estruturados, buscando retornos diferenciados



Custódia de FIDCs migra das grandes instituições para bancos de menor porte

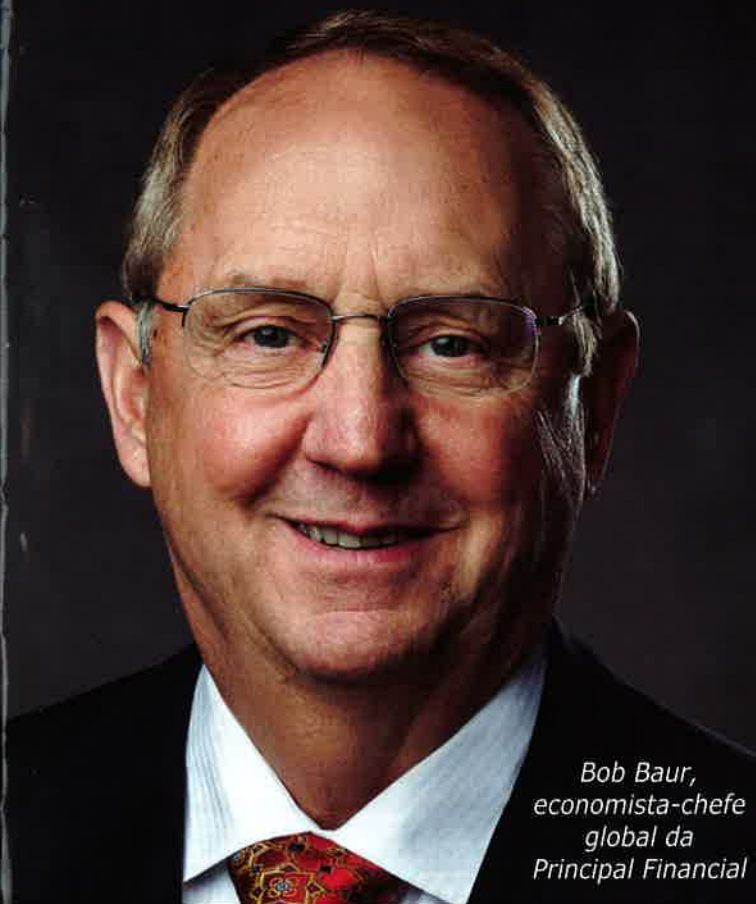
INVESTIDOR INSTITUCIONAL

Ano 19 - Nº 265
 Novembro de 2014
 Assinatura Anual
 R\$ 320,00

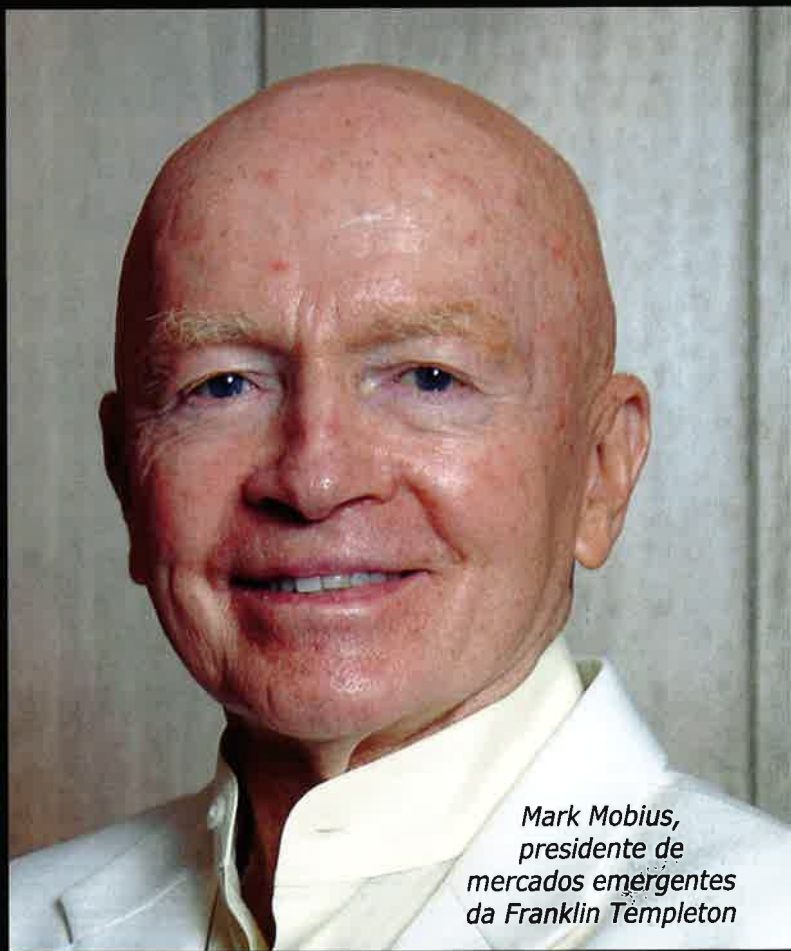


www.investidorinstitucional.com.br

O BRASIL TEM JEITO...



*Bob Baur,
 economista-chefe
 global da
 Principal Financial*



*Mark Mobius,
 presidente de
 mercados emergentes
 da Franklin Templeton*

...desde que o novo governo faça os necessários ajustes econômicos, opinam dois dos maiores gestores de fundos globais que pretendem manter investimentos no País

Chance de recuperação

Gestores estrangeiros não demonstram pessimismo quanto ao Brasil mesmo com possibilidade de perda do grau de investimento - Rejane Tamoto

As incertezas na economia antes e depois das eleições trouxeram o retorno de um fantasma: a perda do grau de investimento do rating soberano do Brasil avaliado pelas agências internacionais de classificação de risco. Apesar da possibilidade de rebaixamento, gestores estrangeiros com foco no longo prazo aguardam sinais mais concretos para mudar suas políticas de gestão e mostram que pretendem manter posição em ativos da economia brasileira.

Se a presidente Dilma Rousseff colocar em prática os ajustes necessários na economia as perspectivas serão mais positivas. É no que acredita Mark Mobius, presidente executivo de mercados emergentes da Franklin Templeton. Ele afirma estar otimista de que as condições vão melhorar no que diz respeito às reservas internacionais e dívida governamental.

“Claro que há sempre a possibilidade de downgrade se as reformas não forem postas em prática e se o governo não tomar medidas para acabar com o desperdício e a corrupção, e não incentivar o investimento, reduzindo obstáculos burocráticos”. Mobius entende que a prioridade do governo deveria ser colocar gestores profissionais nas estatais e cortar procedimentos e restrições que atrapalham o cotidiano das empresas.

“E começar uma repressão intensiva e rápida para acabar com a corrupção na Petrobras. Seria um sinal para todos”, completou. Apesar das incertezas nas políticas macroeconômicas e do baixo crescimento deste ano, Mobius diz que vai selecionar as empresas capazes de sobreviver e prosperar neste cenário.

A perda do grau de investimento, a nota que indica a solvência do país, é critério que investidores e fundos globais adotam para escolher os países onde alocação os

recursos de seus portfólios, com base no risco e retorno. O gestor da Franklin, porém, não sinaliza que vai deixar de investir no mercado brasileiro. Hoje, a asset tem US\$ 48 bilhões em ativos sob gestão, dos quais US\$ 2,5 bilhões no Brasil. “Nossa estratégia vai mudar ao longo do tempo,

dependendo do desenvolvimento específico e relevante para nossas empresas investidas. Temos, naturalmente, trocas de estratégias dependendo do desenvolvimento do ambiente. Continuamos e continuaremos investidos no Brasil”, diz o gestor da Franklin Templeton.



ATENTO AS OPORTUNIDADES – Bob Baur, economista-chefe global da gestora Principal Financial Group, avalia que as ações chegaram a níveis relativamente baratos no Brasil, mas que os ganhos de longo prazo dependerão das políticas de negócios e de regulação do segundo mandato de Dilma. “As ações têm sido duramente atingidas e, provavelmente há maior tendência de baixa. Os preços de commodities despencaram e um rali de alívio pode começar antes de um longo período. Os títulos corporativos parecem bastante valorizados nesses níveis e nossos gestores não pretendem mudar sua alocação neutra para o Brasil neste momento”, declara Baur.

Em linhas gerais, o economista conside-

MOBIUS (1): *perspectivas positivas se a presidente Dilma colocar em prática os ajustes necessários na economia*

BAUR (2): *a chave é se o novo governo mantém ou aumenta os gastos com programas sociais ou se surgem políticas mais favoráveis aos negócios*

ra que rebaixamentos recentes ou futuros do rating soberano podem ajudar a forçar o governo a implementar políticas favoráveis aos negócios no país. Baur ressaltou que a situação de crédito do Brasil não é necessariamente extrema para os padrões de mercados emergentes, com um superávit fiscal primário que tem diminuído, mas por outro lado com grandes reservas de moeda estrangeira. “O Brasil é autossuficiente em muitos produtos derivados de petróleo. A chave será o que acontece no novo governo e se o foco será manter ou aumentar os gastos do governo com programas sociais ou se surgirão políticas mais favoráveis aos negócios”, compara.

CLASSIFICAÇÃO – As mudanças na equipe econômica não haviam sido anunciadas até o fechamento desta edição. A presidente disse após a reeleição, em entrevista ao Jornal Nacional da TV Globo, que anúncios podem ocorrer antes do fim do ano. As agências internacionais de classificação de risco sinalizaram que o país precisa melhorar os indicadores de dívida pública, de superávit primário e crescimento, e esperam medidas concretas. Em setembro, a Moody’s rebaixou a perspectiva da nota de crédito do Brasil (Baa2) de estável para negativa. A próxima nota, na escala, seria Baa3, a última do grau de investimento. A Moody’s manifestou em nota à imprensa que o resultado do pleito traria implicações importantes para o rating soberano do país. A Standard & Poor’s classifica o país em BBB- em moeda estrangeira com perspectiva estável, porém esta é a última nota na escala de grau de investimento. “Podemos elevar os ratings se a administração perseguir de forma mais consistente iniciativas políticas para fortalecer as contas fiscais ou uma reforma para melhorar as perspectivas de médio prazo do país. Podemos rebaixar o rating em caso de deterioração acentuada dos indicadores externos e fiscais do Brasil, junto ao abandono de políticas econômicas pragmáticas”, diz nota da S&P.

ABAIXO DO GRAU – A SR Rating, agência de classificação de risco brasileira, não vê motivo para uma mudança, já que sua nota soberana atual BB+, concedida em abril de

2007, não colocou o país na categoria de investment grade. “De lá para cá, houve evolução positiva nos níveis de segurança de pagamento, pelo aumento das reservas internacionais. Mas não houve melhora substantiva da qualidade da condução fiscal”, afirmou Paulo Rabello de Castro, diretor-presidente da SR Rating.

Na avaliação dele, as agências internacionais entraram em rota de euforia por uma melhora das condições externas do Brasil em 2008. “E agora vem a decepção sobre a expectativa passada, a de que o Brasil tinha melhorado. Na verdade, nunca houve tal melhora. Agora, o que o governo precisa fazer é ter uma regra monetária para a inflação e meta de gastos correntes, com cortes e ponto”. Castro diz que o investidor tem de estar preparado para esse período desafiador.

Para Lauro Araújo, sócio da LAS Consultoria, o risco de downgrade é real e seria um retrocesso para o Brasil, com saída de recursos globais e aumento de inflação. Para quem acredita na tese de perda do grau de investimento, ele recomenda carteiras de global bonds, títulos privados de empresas em dólar e ficar pós-fixado em juros. Araújo explica que a política de investimento para 2015 deve considerar ainda um crescimento baixo da economia e, no curto prazo, alta na taxa de juros.

No fim do último mês, o Comitê de Política Monetária do Banco Central aumentou a Selic para 11,25%. “Daqui para frente será preciso acompanhar a tendência de aumento e buscar oportunidade para aumentar a carteira de títulos longos de NTN-Bs, com cupom acima de 7%. E segurar o que tem. O mercado imobiliário não vai andar muito e a renda variável deve continuar de lado. Não vejo muitas oportunidades para quem vai entrar só agora em fundos de ações no exterior”, diz Araújo. Ele explica que o dólar subiu muito e o mercado internacional não tem perspectiva de forte crescimento. “Quem já está posicionado deve continuar”, diz.

A questão do rebaixamento é um movimento que precisa ser acompanhado de perto. No cenário pós-eleitoral, a política de investimentos dos fundos de pensão terá de considerar fatores como a movimentação dos juros, estratégias específicas na



Divulgação

FARIAS (1): perda do grau de investimento fará o Brasil deixar os índices globais de renda fixa, mas os investidores estrangeiros devem se antecipar a essa notícia

CASTRO (2): agências internacionais entraram em rota de euforia e concederam o grau de investimento ao Brasil, porém, nunca houve uma melhora real da economia do país



renda variável e oportunidades em ativos no exterior. Luiz Mário Monteiro Farias, líder de Investimentos da Towers Watson no Brasil, avalia que a perda do grau de investimento fará o Brasil deixar os índices globais de renda fixa, mas os investidores estrangeiros devem se antecipar à essa notícia, evitando fugas em massa.

O consultor da Towers Watson observa que um cenário assim pode ser visto como oportunidade para os investidores de longo prazo, como os de private equity. Mas as posições em renda fixa, títulos públicos e ações de grandes empresas tendem a sofrer mais. Os ajustes na Selic e na curva longa de juros podem trazer impacto, pela marcação a mercado, para as carteiras de

NTN-Bs, com exigência de prêmio maior no longo prazo. “Para os fundos de pensão, há expectativa de ganhos mas será preciso revisar o benchmark caso a caso, buscando uma posição de menor risco na renda fixa.

A taxa de juro mais alta em 2015 é uma oportunidade para entidades que não fizeram o fluxo de caixa com o passivo atuarial montarem uma carteira de NTN-B para esse hedge. A renda variável deve continuar sofrendo, com a desaceleração da China e da Europa e uma recuperação norte-americana fraca”, pontua Farias. Ele aconselha os fundos de pensão a manter um grau de diversificação elevado no portfólio, incluindo estratégias de valor na renda variável, como o smart beta.

“E diversificar para as bolsas de países desenvolvidos. Haverá depreciação maior do real por ajustes que serão feitos e o Banco Central não terá munição infinita para segurar a cotação. É precipitado achar que o câmbio deu o que tinha que dar. Ainda haverá o aumento do juro pelo Federal Reserve (Fed)”, conclui.

Com o anúncio do fim do programa de compras de ativos nos Estados Unidos, a gestora global BlackRock avaliou, em relatório, que a probabilidade de elevação de juro pela autoridade monetária em 2015 é de 20% na reunião de março de 2015, de 60% em junho e 15% em setembro. A probabilidade restante, menor, seria a manutenção da taxa em zero no longo prazo.